

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 200242029

UDC_____

厦 门 大 学
硕 士 学 位 论 文

证券投资基金治理结构问题研究

The Research on the Governance Structure of
Securities Investment Funds

汤 敏

指导教师姓名: 何 孝 星 教授

专 业 名 称: 金 融 学

论文提交日期: 2 0 0 5 年 3 月

论文答辩日期: 2 0 0 5 年 5 月

学位授予日期: 2 0 0 5 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2005 年 3 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文而产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

基金治理结构指通过对基金管理人的行为进行必要的激励和约束，以最大限度地约束基金管理人的道德风险，保护基金投资人的切身利益，维护证券投资基金业的健康和谐发展。其核心内容是建立内部制衡机制、政府监管和外部市场约束，充分发挥各种基金治理要素对基金治理结构的基础性支配作用。基金治理在基金业的发展中具有极其重要的作用，对基金业的长远发展影响十分深远。

本文分为四个部分，第一部分为证券投资基金治理结构概述，由于信息不对称、道德风险、利益冲突、持有人虚位等因素，证券投资基金治理结构先天具有一定的脆弱性；第二部分为基金治理结构的国际比较，通过对美国、英国、日本及其他国家的公司型基金及契约型基金的治理模式的比较、研究，总结其对中国基金治理结构的借鉴意义；第三部分为我国基金治理结构的现状及存在的问题分析，我国基金业还存在诸如持有人利益缺位、托管人未充分发挥对基金管理人的监督作用、独立董事制度效果不佳等实际问题；第四部分从内部机制、外部机制、第三方机制，探讨完善我国基金治理结构的机制选择，并提出相应的对策。

本文在研究过程中遵循了以下逻辑顺序：原理铺陈——国外经验介绍与比较——国内实际情况透视、借鉴、反思——解决问题的思路的提出。本文是务实型的对策研究，在研究中综合运用了实证研究、比较研究和规范研究等方法。

关键词：基金；治理结构；问题研究。

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

In the recent years, the Chinese funds industry develops from weakly to strongly, the fund industry scope is growing larger and larger, and its influence is growing more powerful day by day. The industrial achievements are obvious. However, the quantitative increase cannot be simply equaled to the industrial development. Some industrial problems have been revealed in recent years. "Fund Backstage" has exerted a tremendous influence in October of 2000. This matter gives those people who care for the development of fund industry much food for thought. Why these problems exposed? How to prevent problems similar to this arise? That is just the author's original intention to write this paper.

By comparing foreign capital market with fund governance structure in America, England, Japan and other countries, which are considered as the most flourishing fund markets, and by surveying Chinese fund market development in recent years, in my opinion, the root of problems mentioned above lies in the fund governance structure, which through encouraging and restraining fund managers to limit their moral hazard and maintain the interest of the funds holders, and make the market bring into play to dominate all the elements of governance structure such as restriction, promotion, supervision and valuing.

This paper was divided into four parts. Part one is a summarization of securities investment fund governance structure. Because of asymmetric information, the moral hazard, the conflict of interests, the vacancy of fund-holders and other reasons, securities investment fund governance structure in China is born weak. Part two is a comparison of securities investment fund governance structures in foreign countries. By comparing and researching the fund governance structures between cooperate fund and contract fund in America, England, Japan and other countries, to use their experiences and lessons for reference for the development of Chinese fund governance. Part three is the present situation of securities investment fund governance structure

in China and an analysis of existing problems. The history of Chinese fund industry is not quite so long, there are many practical problems, such as the vacancy of fund-holders interests, inefficiency of custodian's supervision, and bad effect of introduction of outside director system and so on. Part four, from inter mechanism's, outer mechanism's and the third party mechanism's angles, making a choice to perfect Chinese securities investment fund governance structure and giving relevant countermeasures.

During researching, the author followed the following logic order: principles arrangement— introduction and comparison of foreign experiences —perspective of practical situation in domestic market—learning for reference and researching—giving suggestions for fund industry development. This paper is a pragmatically-inclined research paper. The author has used proof-researching method, comparing-researching method, standard-researching method.

Key Words: Securities Investment Funds; Governance Structure; Research.

目 录

前 言	1
第一章 证券投资基金治理结构概述	2
第一节 证券投资基金概述	2
一、证券投资基金的概念	2
二、契约型基金和公司型基金	2
三、封闭式基金和开放式基金	5
第二节 对证券投资基金治理结构的理解	6
一、公司治理结构的概念	7
二、证券投资基金治理结构的概念	7
三、证券投资基金治理结构与公司治理结构的比较	9
第三节 证券投资基金治理结构的脆弱性	11
一、信息非对称	11
二、基金管理人的道德风险	11
三、利益冲突	12
四、基金持有人（或股东）虚置	13
第二章 证券投资基金治理结构的国际比较	16
第一节 契约型基金的治理结构	16
一、基金经理负诚信责任的日本治理模式	16
二、共同受托人的英国治理模式	16
三、强调监管的德国治理模式	17
四、以受托人为权利核心的香港治理模式	18
五、借鉴意义	18
第二节 公司型基金的治理结构	19
一、以独立董事为特色的美国治理模式	19

二、以监察人为主体的日本治理模式.....	21
三、以附加董事为特色的英国治理模式.....	23
四、借鉴意义.....	24
第三节 契约型基金和公司型基金治理结构的比较	25
一、内部治理.....	25
二、外部治理.....	25
三、第三方治理.....	26
第三章 中国证券投资基金治理结构现状及存在的问题剖析	28
第一节 我国证券投资基金治理结构现状	28
一、市场参与主体在基金治理结构中的作用.....	28
二、法律框架体系.....	30
第二节 我国证券投资基金治理结构存在的问题剖析	30
一、基金持有人利益代表缺位.....	31
二、受托人监督地位形同虚设.....	32
三、独立董事的监督作用微弱.....	34
四、关联交易无法完全杜绝.....	35
第四章 完善我国证券投资基金治理结构的机制选择.....	36
第一节 完善我国证券投资基金治理结构的内部机制选择	36
一、以法律为基础加强持有人大会的功能作用.....	36
二、建立投票权代理和投票权征集的竞争格局.....	37
三、大力引入和培养基金的机构投资者.....	39
四、从加强独立性入手强化独立董事制度.....	40
五、强化基金托管人制度.....	41
六、完善业绩激励制度以降低管理人发生道德风险的可能性.....	44
七、适当限制基金经理的频繁更换以杜绝“羊群效应”	45

第二节 完善我国证券投资基金治理结构的外部机制选择	45
一、进一步加大基金业的竞争.....	45
二、加快建立基金管理人市场的声誉机制.....	46
三、尽快引入公司型基金组织形式.....	47
第三节 完善我国证券投资基金治理结构的第三方机制选择	48
一、加强对证券投资基金行业的政府监管.....	48
二、强化基金行业自律组织的监督作用.....	48
三、发挥中介机构的监督作用.....	49
四、建立独立客观公允的基金评价体系.....	50
五、强化社会机构和个人的监督意识.....	51
主要参考文献	53
后 记	54

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Preface.....	1
1. The Summarization of Securities Investment Funds.....	2
1.1. The Introduction of Securities Investment Funds	2
1.1.1. The Conception of Securities Investment Funds	2
1.1.2. The Contraction-Funds and Company-Funds.....	2
1.1.3. The Close-ended Funds and Open-ended Funds	5
1.2. The understanding of Securities Investment Funds	6
1.2.1. The conception of governance structure of company	7
1.2.2. The conception of governance structure of funds.....	7
1.2.3. The governance structure comparison of the company and funds	9
1.3. The frangibility of the funds governance structure	11
1.3.1. Asymmetric information.....	11
1.3.2. Moral hazard.....	11
1.3.3. Conflict of interest	12
1.3.4. The vacancy of the holders.....	13
2. The international comparison of the funds governance structure	16
2.1. The governance structure of contract-funds	16
2.1.1. The Japanese pattern.....	16
2.1.2. The English pattern.....	16
2.1.3. The Germany pattern	17
2.1.4. The Hongkong pattern	18
2.1.5. The use for reference to China.....	18
2.2. The Governance structure of company-funds.....	19
2.2.1. The U.S. pattern.....	19
2.2.2. The Germany pattern	21
2.2.3. The English pattern.....	23
2.2.4. The use for reference	24

2.3.	The comparison of the two patterns.....	25
2.3.1.	Inter governance.....	25
2.3.2.	Outside governance.....	25
2.3.3.	The third party governance.....	26
3.	The Chinese status quo and existing problems of funds governance structure	28
3.1.	The status quo of Chinese funds governance structure	28
3.1.1.	The relations between the market participants	28
3.1.2.	The relative laws and rules of law	30
3.2.	The existing problems of Chinese funds governance structure	30
3.2.1.	The interest omission of the holders	31
3.2.2.	The independence and functions of the independent directors needs to be improved on.....	32
3.2.3.	The supervisor effect of the assignee need to be improved.....	34
3.2.4.	The associated dealings can't put to an end.....	35
4.	The mechanism selection of Chinese funds governance structure	36
4.1.	The inside mechanism selection of improving Chinese funds governance structure	36
4.1.1.	Strengthen law regulations of the holders' meeting.....	36
4.1.2.	Importing and cultivating funds institution investors	37
4.1.3.	Establish the complexion of vote proxies and collection	39
4.1.4.	Perfect the independent director system	40
4.1.5.	Perfect the funds trustee system	41
4.1.6.	Perfect the outstanding inspiring system	44
4.1.7.	Limit the evermore replacing of the funds managers	45
4.2.	The outside mechanism selection of improving Chinese funds governance structure	45
4.2.1.	Enhance the competition of the funds industry	45
4.2.2.	Establish the reputation market of the funds managers	46
4.2.3.	Introduce the corporate fund as soon as possible.....	47

4.3. The third party mechanism selection of perfect Chinese funds	
governance structure	48
4.3.1. Strengthen the government governance of the funds industry	48
4.3.2. Strengthen the effect of the funds industry self-discipline	48
4.3.3. Exert the supervisor effect of the media-organization	49
4.3.4. Establish the impersonality and fair valuing system of the funds	50
4.3.5. Strengthen the supervisor consciousness of individual and institution	51
Reference Literature	53
Postscript	54

厦门大学博硕士论文摘要库

前言

截至 2005 年 3 月 27 日，国内已正式成立和获准设立的基金管理公司有 54 家，其中合资基金公司 15 家；市场一共发行封闭式基金 54 只，开放式基金 130 只，总市值约 3500 亿元人民币。基金市场继股票基金后，债券基金、混合基金、指数基金、货币基金、LOFs、ETFs 等相继出现，基金品种日益丰富，产品创新层出不穷。证券投资基金已成为中国老百姓继储蓄、股票、保险、外汇之外的又一条重要投资渠道。

但是，数量的扩张并不简单等同于质量的提高和行业的发展。近几年来，中国基金业在规模扩大、成绩斐然的同时，也暴露了许多问题，如《财经》杂志于 2000 年 10 月爆出的“基金黑幕”、2004 年的多家基金违规申购事件等等，这不由给关心基金行业的人们以深刻的思考：为什么会出现这些问题？今后如何阻止类似问题的发生？这也是引发本人写作本文的最初思索。

通过对资本市场和基金业最为发达和成熟的美国及英国、日本等国的基金治理结构的比较、对中国基金业近几年发展的分析和思考以及长期在基金管理公司工作的实践，本人认为，上述问题的答案存在于基金治理结构。只有建立一个完善和健全的基金治理结构，使各方利益在市场化的环境下得到自动、有效的平衡，基金业的运行效率才能提升，基金业的市场公信力才能彰显，基金业的数量扩张才具有可持续发展的意义，中国基金业才能实现质和量的同步和谐发展。基金治理的核心内容是建立内部制衡机制、政府监管和外部市场约束，充分发挥各种基金治理要素对基金治理结构的基础性支配作用。

因此，本人希望能够从证券投资基金的治理结构角度出发，分析我国基金业的治理结构缺陷、在借鉴国际经验的基础上，提出完善我国证券投资基金治理结构的机制选择。

第一章 证券投资基金治理结构概述

第一节 证券投资基金概述

一、证券投资基金的概念

证券投资基金是指按照共同投资、共担风险、共享收益的基本原则，通过发行证券投资基金单位，将投资者的分散资金集中起来，投资于有价证券以实现预期投资目的、实行独立核算的一种投资组织^①。证券投资基金主要投资于有价证券，在投资范围上显著区别于产业投资基金和风险投资基金等基金品种。依资金来源的不同，证券投资基金又可分为公募基金和私募基金，在本文仅以公募证券投资基金为论述对象。

二、契约型基金和公司型基金

按照基金组织结构的不同，证券投资基金可以分为契约型基金和公司型基金。

（一）契约型基金

契约型基金（也被称为信托型基金）是指以信托法为基础，根据参与主体各方之间订立的基金契约，由基金发起人向投资人发行基金单位筹集资金而发起设立的基金。它存在的依据是基金契约，基金的资金募集、运作管理、收益分配等所有活动，均围绕基金契约开展。基金契约参照信托法的精神制定。契约型基金没有董事会，参与主体主要有基金投资人（或称持有人）、受托人、保管人和管理人。

在契约型基金的运作过程中，基金投资人以购买基金单位的方式，将自己的财产委托给基金受托人（专业机构）进行管理，其目的是谋求该部

^① 何孝星，《中国证券投资基金运行论》，清华大学出版社。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库